



**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

---

# **EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

### **BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Esentepe Mah., Büyükdere Cad., No: 173,  
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

**03.01.2025**

---

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2.fikrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Şirket", "Egeyapı Avrupa GYO") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 09.12.2024 tarihli Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Egeyapı Avrupa GYO halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Halk Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

2015 yılında Ege Yapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım A.Ş. ünvanı ile kurulmuş olan Şirket, Kurul'un 25.12.2023 tarih ve E-12233903-340-02-47278 sayılı iznini takiben, 17.01.2024 tarihinde ticaret siciline tescil edilen 28.12.2023 tarihli genel kurul ile yapılan esas sözleşme değişikliği neticesinde Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ünvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket'in ana faaliyet alanları SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır. Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olup birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021 ve 2022 yıllarında sırası ile %5,1 ve %4,9 olan inşaat sektörünün, 2023 yılındaki payı ise %5,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak konut segmentinde faaliyet göstermektedir.

### 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 42.200.000 TL sermaye artırımını, 19.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 15,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 918.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 3.000.000.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 6-7-8 Ocak 2025 tarihleri arasında "Borsa Dışında Satış- Sabit Fiyat ile

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Talep Toplama” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Borsa Kodu	EGEGY
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	157.800.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	<b>Sermaye Artışı</b> : 42.200.000 TL nominal
	<b>Ortak Satışı:</b> 19.000.000 TL nominal
	<b>Toplam:</b> 61.200.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	918.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30.60%
Halka Arz Fiyatı	15,00 TL
Halka Arz Tarihleri	6-7-8 Ocak 2025
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisat Grupları	<b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar:</b> 36.720.000 TL (%60)
	<b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar:</b> 18.360.000 TL (%30)
	<b>Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar:</b> 6.120.000 TL (%10)
Satmama Taahhüdü	- 1 Yıl Boyunca İhraççı - 1 Yıl Boyunca Ortak
	(* <i>) Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz</i>
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 21 gündür.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 594.812.940 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. - Modernyaka Projesinin Finansmanı (%45) - Kekliktepe Projesinin Finansmanı (%40) - Diğer Projelerin Finansmanı (%10) - Pazarlama ve Genel Yönetim Giderlerinin Finansmanı (%5)
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun Değildir.

**Kaynak:** İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Ege Yapı Anonim Şirketi	B	126.240.000	80,00%	126.240.000	63,12%
Hasan İnanç Kabadayı	A	10.520.000	6,67%	10.520.000	5,26%
	B	21.040.000	13,33%	2.040.000	1,02%
Halka Açık	B	-	-	61.200.000	30,60%
<b>TOPLAM</b>		<b>157.800.000</b>	<b>100,00</b>	<b>200.000.000</b>	<b>100,00%</b>

*Kaynak: İzahname*

### 4.1. Portföy hakkında bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerlendirme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.979.029.000 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü; Çamlıyaka Konakları, Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler, Modernyaka Projesi, Urla Keklitepe Projesi, Cer Projesi, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi, Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi, Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi, Urla Yağcılar Arazisi, Şile Projesi, Urla Yağcılar Arsaları ile Yalova Altınova Arsası ve Arazileri'nden oluşmaktadır.

### Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri

Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Değeri (TL)
Çamlıyaka Konakları	249.797.000
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler*	87.224.000
Modernyaka Projesi	414.709.000
Urla Keklitepe Projesi	1.444.967.000
Cer Projesi	-9.162.000
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	78.000.000
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	37.966.000
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000
Şile Projesi	649.790.000
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000
<b>Toplam</b>	<b>3.979.029.000</b>

*Kaynak: İzahname*

\*B Blokta yer alan 14 numaraları bağımsız bölüm fiyat raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Net aktif değer hesaplaması yapılırken; satışı yapılan ve ekspertiz değeri 17.387.732,250 TL olan bağımsız bölüm dahil edilmemiş, 6 adet bağımsız bölümün ekspertiz değeri olan 69.836.268 TL dahil edilmiştir.

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 4.2. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablo

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	1.157.099.676	910.472.124	1.045.872.706	1.185.062.740
Duran Varlık	210.893.590	1.157.225.768	2.636.588.372	3.491.867.542
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.367.993.266</b>	<b>2.067.697.892</b>	<b>3.682.461.078</b>	<b>4.676.930.282</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.064.699.019	234.144.565	800.829.347	1.001.812.821
Uzun Vadeli Yükümlülükler	378.045.771	1.630.662.229	2.795.370.444	3.515.246.991
Özkaynaklar	(74.751.524)	202.891.098	86.261.287	159.870.470
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1.367.993.266</b>	<b>2.067.697.892</b>	<b>3.682.461.078</b>	<b>4.676.930.282</b>

Kaynak: İzahname

### 5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **594.812.940 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Modernyaka projesinin finansmanı	%45
Kekliktepe projesinin finansmanı	%40
Diğer projelerin finansmanı	%10
Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin finansmanı	%5
<b>Toplam</b>	<b>%100</b>

Kaynak: İzahname

### 6. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- **Net Aktif Değer (NAD) Analizi** (%50)
- **Piyasa Çarpanları Analizi** (%50)

#### 6.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlendirilmesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin hazırladığı 12 adet değerlendirme raporu ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolara ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgiler dikkate alınmıştır.

Egeyapı Avrupa GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Oranı
<b>A. Arsalar ve Araziler</b>	<b>1.141.704.000</b>	<b>29%</b>
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	78.000.000	
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	37.966.000	
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000	
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000	
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000	
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000	
<b>B. Projeler</b>	<b>2.500.304.000</b>	<b>63%</b>
Modernyaka Projesi	414.709.000	
Urla Kekliktepe Projesi	1.444.967.000	
Cer İstanbul Projesi	-9.162.000	
Şile Projesi	649.790.000	
<b>C. Binalar</b>	<b>319.633.268</b>	<b>8%</b>
Çamlıyaka Konakları	249.797.000	
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler	69.836.268	
<b>Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C)</b>	<b>3.961.641.268</b>	<b>100%</b>
<b>(+)DİĞER DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>770.324.609</b>	
Hazır Değerler	283.353.989	
Ticari Alacaklar	399.368.929	
Diğer Alacaklar	6.942.643	
Peşin Ödenmiş Giderler	70.814.849	
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	1.281.035	
Diğer Dönen Varlıklar	8.563.164	
<b>(+)DİĞER DURAN VARLIKLAR</b>	<b>364.366.698</b>	
Ticari Alacaklar	4.939.200	
Diğer Alacaklar	129.001.095	
Kullanım Hakkı Varlıkları	9.412.678	
Maddi Duran Varlıklar	567.437	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.730	
Diğer Duran Varlıklar	220.442.558	
<b>(-)KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>531.863.491</b>	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	287.794.185	
Ticari Borçlar	27.236.529	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.794.222	
Diğer Borçlar	123.147.354	
Ertelenmiş Gelirler*	81.914.418	
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.971.405	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.005.378	
<b>(-)UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>580.302.457</b>	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	55.163.236	
Ticari Borçlar	178.470.896	
Diğer Borçlar	143.041.840	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	130.587.987	
Ertelenmiş Gelirler*	71.076.883	
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.961.615	
<b>VERGİ ÖNCESİ NET AKTİF DEĞER</b>	<b>3.984.166.627</b>	
(-)Vergi Etkisi**	222.459.202	
<b>NET AKTİF DEĞER</b>	<b>3.761.707.425</b>	

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**\*\*Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket 05.08.2024 tarih ve 20224/22 sayılı yönetim kurulu kararı ile alınan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlayarak, anılan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Halihazırda anılan düzenleme kapsamında 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançları kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinde vergisel bir etki doğmadığı hususları dikkate alınarak, Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket'in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini bir vergi tutarı hesaplanmış olup, değerlendirme çalışmasında vergi etkisi uygulanan net aktif değer tutarı baz alınmıştır.**

### \*Net Aktif Değer Hesaplamasında Kullanılan Ertelenmiş Gelirlere İlişkin Açıklama:

(TL)	Modernyaka Projesi	Urla Kekliktepe Projesi	Cer İstanbul Projesi	Diğer	Toplam
Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar	1.177.388.409	295.581.094	192.627.479	-	1.665.596.982
<b>A. KDV</b>	<b>23.272.863</b>	<b>21.371.297</b>	<b>34.279.448</b>	-	<b>78.923.607</b>
Faturalanan Bağımsız Bölümlere İlişkin Alacaklar	(8.103.843)	-	-	-	(8.103.843)
Avans Enflasyon Düzeltmesi	982.559.893	210.647.524	173.416.757	-	1.366.624.174
Stoklarda Muhasebeleşen Arsa Sahibi Payı	-	303.304.181	120.992.314	-	424.296.495
<b>B. Projeler Haricinde Alınan Avanslar</b>	-	-	-	<b>30.547.750</b>	<b>30.547.750</b>
Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı	2.175.117.322	830.904.095	521.315.998	30.547.750	3.557.885.165
Enflasyon Farkı	982.559.893	210.647.524	173.416.757	-	1.366.624.174
Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı - Enflasyon Farkı	1.192.557.429	620.256.571	347.899.241	30.547.750	2.191.260.991
<b>C. Enflasyon Yüzdesi</b>	<b>82,4%</b>	<b>34,0%</b>	<b>49,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>62,4%</b>
<b>D. Ertelenmiş Gelirler Hesabından İndirilmeyen Toplam Tutarların Enflasyon Farkı (A+B)*C</b>	<b>19.174.742</b>	<b>7.257.981</b>	<b>17.087.220</b>	-	<b>43.519.943</b>
<b>Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar</b>	-	-	<b>51.366.668 (A+D)</b>	<b>30.547.750 (B)</b>	<b>81.914.418</b>
<b>Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar</b>	<b>42.447.605 (A+D)</b>	<b>28.629.278 (A+D)</b>	-	-	<b>71.076.883</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

### 6.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

PD/NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.

30.09.2024	(TL)
Net Aktif Değer	3.761.707.425

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 6.2.2. PD/NAD Çarpan Analizi

PD / NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir.

BİST'te işlem görmekte olan ve incelenen 47 GYO'dan 23 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

### BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

Şirket Kodu*	NAD (TL)	Piyasa Değeri (TL)**	PD/NAD***
ADGYO	6.415.978.434	9.551.124.000	1,49
AGYO	4.901.964.032	2.501.730.000	0,51
AHSGY	6.334.734.902	4.547.400.000	0,72
AKFGY	24.277.594.510	8.619.000.000	0,36
AKMGY	7.738.061.211	8.220.438.400	1,06
AKSGY	29.110.710.368	17.146.500.000	0,59
ALGYO	14.492.671.756	6.253.884.000	0,43
ASGYO	18.115.924.884	7.987.080.000	0,44
ATAGY	576.058.572	561.925.000	0,98
AVGYO	1.509.931.949	1.016.676.000	0,67
AVPGY	38.293.996.408	21.920.000.000	0,57
BEGYO	3.257.928.894	3.577.850.000	1,10
DGGYO	10.131.364.655	14.893.869.280	1,47
DZGYO	3.503.152.092	4.152.000.000	1,19
EKGYO	127.313.458.860	49.780.000.000	0,39
EYGYO	2.393.752.982	1.620.000.000	0,68
FZLGY	7.454.410.495	7.708.320.000	1,03
HLGYO	30.290.874.288	9.678.400.000	0,32
IDGYO	760.275.663	402.000.000	0,53
ISGYO	36.811.714.099	19.328.400.000	0,53
KGYO	1.373.243.539	3.132.745.638	2,28
KLGYO	20.678.945.893	6.319.350.000	0,31
KRGYO	1.585.985.232	3.415.500.000	2,15
KZBGY	18.336.995.823	8.280.000.000	0,45
KZGYO	10.992.008.149	4.744.000.000	0,43
MHRGY	6.227.727.450	4.201.160.000	0,67

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com





## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

MRGYO	9.199.733.979	2.042.766.000	0,22
MSGYO	6.327.304.274	1.959.604.150	0,31
NUGYO	4.255.635.579	2.736.439.680	0,64
OZGYO	4.996.947.152	1.400.000.000	0,28
OZKGY	51.111.050.353	18.593.120.000	0,36
PAGYO	10.285.242.813	5.959.500.000	0,58
PEKGY	3.803.073.558	4.139.572.556	1,09
PSGYO	20.328.116.933	7.536.000.000	0,37
RYGYO	42.817.913.099	30.400.000.000	0,71
SEGYO	6.257.665.353	3.701.676.538	0,59
SNGYO	38.879.710.465	13.350.000.000	0,34
SRVGY	24.173.054.423	14.807.000.000	0,61
SURGY	18.024.087.211	6.947.900.000	0,39
TDGYO	261.312.380	825.930.000	3,16
TRGYO	98.780.702.000	60.950.000.000	0,62
TSGYO	4.717.639.666	6.110.000.000	1,30
VKGYO	28.603.509.052	7.107.000.000	0,25
VRGYO	4.873.542.450	2.517.400.000	0,52
YGGYO	18.015.733.414	16.208.640.000	0,90
YGYO	13.625.565.342	2.879.592.918	0,21
ZRGYO	49.541.738.273	65.898.424.800	1,33

Eleme Öncesi Ortalama\*\* 0,77x  
Eleme Sonrası Ortalama\*\* 0,60x

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. faaliyet konusu, ana şebeke üzerinden gaz yakıtların dağıtımını (her çeşit gazlı yakıtın, ana boru sistemiyle dağıtımını ve tedariki) olduğu için incelenmemiştir.

\*\*Benzer şirketlerin piyasa değerleri tarihi: 06.12.2024 kapanış

\*\*\*Ortalama katsayıları virgülden sonrası yuvarlanarak yazılmıştır. Hesaplama yapılırken yuvarlama yapılmadığından benzer şirketler çarpanına göre hesaplanan özsermaye değerinde farklılık oluşmaktadır.

Örnekleme grubundaki benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 0,60x olarak hesaplanmaktadır.

Bu çarpan değerine göre, Egeyapı Avrupa GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	(TL)
<b>Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değeri</b>	<b>3.761.707.425</b>
Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Ortalaması (x)	0,60
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>2.241.917.472</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 7. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değeri ve PD/NAD çarpan analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, **3.001.812.449 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlık Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	3.761.707.425	% 50	1.880.853.713
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	2.241.917.472	% 50	1.120.958.736
<b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>3.001.812.449</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Şirket'in özsermaye değeri **3.001.812.449 TL** olup, Şirket'in halka arz öncesi pay başına değeri **19,02 TL** olarak hesaplanmıştır. **%21,15** oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **2.367.000.000 TL** olup pay başına değer ise **15,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Değerleme Sonucu	(TL)
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	<b>3.001.812.449</b>
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	<b>19,02</b>
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i><b>21,15%</b></i>
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	<b>2.367.000.000</b>
Halka Arz Fiyatı	<b>15,00</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

### 8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Egeyapı Avrupa GYO ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda değerlemeye konu Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı olması nedeniyle Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmasını ve bu hesaplama yapılırken gerekli düzeltmelerin yapılmasını uygun buluyoruz.
- PD/NAD çarpan analizinde Şirket'in portföyüne yakın GYO'ların kullanılmasını doğru buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %21,15 iskonto oranı uygulanarak 15,00 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com